

Las economías G-20 y la crisis financiera: preocupación por la gobernanza

Luis A. Riveros

Área: Economía y Comercio Internacional / RIBEI
Documento de Trabajo 41/2010
21/12/2010

Las economías G-20 y la crisis financiera: preocupación por la gobernanza

*Luis A. Riveros **

Introducción¹

Entendemos como gobernanza las instituciones y sistemas que determinan el *modus operandi* y capacidad de respuesta de una cierta realidad organizacional, como es el caso de una empresa, una corporación o un gobierno. Por ello, el concepto se refiere a la institucionalidad, que es a menudo un factor de importantes proporciones en cuanto al adecuado funcionamiento de una colectividad o de la propia política en el caso de un país. Aunque usualmente aplicado al concepto corporativo, gobernanza se ha usado cada vez mas en el contexto de la política pública, esto es en cuanto a la institucionalidad y funcionalidad del Estado como con relación a los organismos internacionales. Gobernanza financiera global es, entonces, un tema concerniente a la institucionalidad y a las formas de operar del sistema económico y financiero mundial, tema que se constituye en un factor clave en el proceso de salida de la actual crisis.

La crisis financiera global que explota a partir de fines del año 2007 en EEUU, y que tiene causas que se conectan con políticas practicadas en el curso de los últimas tres décadas, ha puesto de relieve un severo problema de gobernanza financiera al interior de los países, como en el contexto propiamente internacional. El sector financiero de EEUU y otros países industriales no tenía la autorregulación, ni tampoco aquella impuesta por la autoridad, que le permitiera reprimir una conducta de crédito expansivo aun considerando el mayor riesgo de sus clientes y siguiendo de manera mecánica los incentivos y señales emanados de las políticas fiscal y monetaria. Las lecciones impartidas por esta crisis, tanto en sus orígenes como en su desarrollo y consecuencias, advierten que el propio gobierno y su conducta de gasto refleja e induce un problema de gobernanza a nivel macroeconómico que, como lo pone en evidencia en otra dimensión el caso europeo, se refleja en una conducta fiscal y monetaria permisiva que se diseña sobre la base de objetivos políticos-electorales. Con anterioridad a la crisis, además, y por problemas de acumulación de divisas, existe afluencia de crédito desde las economías emergentes hacia los países ricos, permitiéndoles a éstos sustentar una expansión sin precedentes en el precio de los activos. Finalmente, las instituciones financieras internacionales, también por problemas asociados a su gobernanza corporativa, actúan con insuficiente energía y

* *Ramiro Albrieu y José María Fanelli*

Investigadores del Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES), Buenos Aires.

¹ Trabajo presentado en la Primera Reunión de la Red Iberoamericana de Relaciones Internacionales (RIBEI), Buenos Aires, 18 y 19 de noviembre de 2010. El autor agradece los comentarios sobre versiones anteriores de José Morandé, Donald Robbins y Cristián Torres.

efectividad para abordar la recesión económica en sus inicios y en sus orígenes porque en realidad enfrentan también una crisis de legitimidad y de efectiva representatividad. La preocupación de los G-20 como grupo de países líderes en materia económica en el mundo, se refiere a las correcciones que se requieren para abordar los problemas de gobernanza revelados por este episodio económico, como también aquellos manifestados en términos de los efectos inducidos en las economías mas pobres.

La necesidad de una gobernanza económica global ha sido evidenciada por esta última crisis, cuyo desdoblamiento hacia el caso de la crisis europea no hace sino subrayar el papel primordial que tiene la coordinación y compatibilización de políticas a nivel global. En particular, considerando las probabilidades de una virtual guerra cambiaria y la existencia del caso chino, con una conducta cambiaria que no responde necesariamente a los intereses de la economía global, la necesidad de criterios financieros globales consensuados es cada vez mas evidente. A esto deberían contribuir los países G-20 por medio de un urgente rediseño de las instituciones financieras internacionales y la creación de nuevos mecanismos que permitan neutralizar las consecuencias cambiarias en el período de crisis y recuperación.

Pero no puede dejarse de lado que los países del G-20, en cuanto grupo de incidencia en políticas globales, adolecen de una cierta crisis de representatividad e incluso de institucionalidad: no cuentan con un sistema permanente que permita al consorcio establecer continuidad y supervisión clara de sus acuerdos, mientras que su legitimidad como autoridad a nivel multilateral está en discusión. Quizá por ello, las recomendaciones e intenciones definidas por este grupo en materia de reforma de los organismos internacionales ha sido más bien general y carente de una agenda de acción con alcances significativos. En especial, los compromisos que han establecido en materia de agenda social, que requerirían una acción mas efectiva por parte de los organismos multilaterales, ha sido también de alcance más bien declaratorio que real. En definitiva, es necesario incluir en la agenda de los G-20 este básico problema de gobernanza, referido a la construcción de su propia institucionalidad y al peso efectivo de sus decisiones en el contexto mundial, específicamente en cuanto a los organismos multilaterales.

Este trabajo revisa los elementos fundamentales sobre el diagnóstico en cuanto a las causas de la crisis por parte de las economías G-20, poniendo de relieve las principales orientaciones de política que emanan de dicho análisis. Al mismo tiempo, revisa los acuerdos que han predominado en las sucesivas cumbres en cuanto a la crisis y sus mecanismos de propagación y control, estableciendo las acciones asociadas al diagnóstico e identificando, en particular, aquellas que tienen que ver con aspectos de gobernanza. El trabajo concluye que no es satisfactorio el trabajo de los G-20 en materia de construir una gobernanza global, particularmente en cuanto al peso de los objetivos políticos contingentes en los países y que conducen a desequilibrios en materia económica, con efectos palpables en el resto del mundo. Asimismo, el énfasis en materia de apoyo a la gobernanza y a las políticas sociales en los países mas pobres se ha referido mas bien a

aspectos generales, sin una reforma que permita que los organismos internacionales otorguen efectiva prioridad a esta materia. A pesar de su indiscutible relevancia, temas como el cambio climático, las migraciones internacionales, el cuidado del medio ambiente y la seguridad alimentaria han quedado prácticamente fuera de las agendas de temas relevantes. Por el contrario, existe una cuidadosa implementación de mejoras en cuanto a la gobernanza de los sectores financieros al interior de los países miembros del G-20, especialmente las economías industriales, mientras que incluso existe un riesgo de sobre-regulación de los mismos, introduciendo nuevas posibles rigideces que acusarán sus debilidades en presencia de nuevas crisis.

Sobre la crisis y sus causas

Se ha apuntado a que las fallas en la regulación y supervisión del sistema financiero conjuntamente con una débil gestión de las expectativas expusieron debilidades fundamentales del sistema financiero en varios países industriales, particularmente EEUU. En efecto, el sector financiero protagonizó una rápida expansión del crédito con clientes cada vez más arriesgados y en ausencia de respaldos (securitización) adecuada. La expansión del crédito fue, en gran medida, producto del incentivo otorgado por la política pública vigente basado en un discurso político exitista y alejado de la realidad económica, específicamente destinado a obtener resultados electorales. Por lo mismo, hay aquí un crucial tema de gobernanza que el G-20 ha reconocido como el factor fundamental de la crisis, como también tiende a ser el consenso entre la profesión económica (G-20, 2009; Taylor, 2008). La débil supervisión y regulación sobre un crédito que se expandía a velocidades y montos insostenibles sólo era parte de un modelo político basado en propiciar altas expectativas sobre el ritmo de la economía. Así, EEUU cayó en una crisis financiera significativa que tuvo como virtual cómplice al propio gobierno en sus sucesivas administraciones puesto que, al fin y al cabo, resultaba muy costoso políticamente reventar la burbuja, y se prefirió seguir alimentando el ciclo expansivo por medio de más gasto (déficit) fiscal.

Pero la crisis se hace global no solamente por el papel directo de la situación en EEUU y otras economías desarrolladas, incluyendo Japón y países de Europa, con relación a sus relaciones comerciales y financieras en el mundo. Hay otras debilidades macroeconómicas inherentes a la economía global. Por una parte, porque el crecimiento de la demanda y el flujo neto de capitales no se correspondieron, poniendo en evidencia una debilidad del sistema monetario internacional (G-20, 2009; Roubini & Mihm, 2010). Una alta tasa de ahorro, debido a cambios en la composición por edades de la población, la acumulación causada por la extracción y exportación de recursos naturales por parte de economías emergentes, junto a un fuerte motivo precaución, reflejaron que el resto del mundo no compartiera la “fiesta” que se vivía con el crédito barato en EEUU. Junto a un tipo de cambio sobrevaluado persistió una baja propensión a invertir, y el capital fluyó más bien desde las economías emergentes a las economías desarrolladas, colaborando con ello a construir la crisis financiera puesto que ello facilitó el aumento en el precio de los

activos y el mantenimiento de una política monetaria expansiva. De allí también la actual preocupación del G-20 por hacer más manejable en las actuales circunstancias la situación cambiaria, a través de una política pactada a nivel internacional para evitar una guerra de devaluaciones para estimular al sector exportador.

El sistema monetario internacional ha sido uno de los aspectos que concentran la mayor preocupación por parte de los G-20 en materia de diagnóstico y correcciones a propósito de la crisis. En primer lugar, porque se reconoce que la política monetaria en los países avanzados ha estado centrada en torno a una definición muy estrecha de estabilidad de precios. Es decir, se ha conseguido estabilidad de precios (baja inflación) sin considerar la conducta en paralelo del precio de los activos que iba creando una significativa burbuja financiera. Una política monetaria muy expansiva, frente a una inflación moderada, llevó a un interés que permitió la expansión del crédito de manera insostenible respecto de la capacidad de la economía real. A pesar de las dificultades inherentes a la definición de burbuja financiera, todos creen que instrumentos de política adicionales fueron necesarios para aminorar el *boom* en el precio de los activos impulsado por la expansión crediticia (Collyns, 2009).

Pero junto a lo anterior, el G-20 en su diagnóstico ha hecho hincapié en el problema de la divisa, que es a la vez un depósito de valor y una fuente de liquidez (G20, 2009). Quienes la emiten enfrentan menos restricciones que quienes acumulan y eso lleva a políticas monetarias expansivas. Las ideas para corregir este problema van desde la adopción de una nueva moneda fiduciaria que sirva para la acumulación de reservas, hasta la implantación de una regulación más drástica en materia cambiaria a través de países. Los chinos, por ejemplo, son partidarios de adoptar la vieja receta keynesiana de Derechos Especiales de Giro como moneda internacional, mientras que muchos otros creen que el euro debe por naturaleza constituirse en el más adecuado reemplazo del dólar como divisa internacional. Las ideas también han ido en la dirección de crear un fondo internacional de riqueza, que permita invertir programadamente una proporción de los fondos acumulados en países desarrollados hacia economías emergentes (Helleiner & Kirshner, 2009).

Hasta ahora, sin embargo, el G-20 no ha abordado directamente el tema de la crisis europea, que se mantiene como un proceso distinto y aparte de la crisis generada en EEUU por razones fiscales y crediticias. Como se sabe, la situación europea es exclusivamente una derivada del excesivo endeudamiento público, y compromete en forma decisiva al menos a cinco economías, mientras que se constituye en un amenazante factor para el resto de Europa, exigiendo profundos programas de ajuste fiscal y de disminución de gastos, con los consiguientes resultados en el terreno político. Hay aquí obviamente también un tema de gobernanza asociado al diseño y ejecución de la política fiscal, que no ha sido explícitamente abordado por el grupo de los G-20.

La Agenda de Política de los G-20

Un claro consenso existente entre los países del G-20 se refiere a la necesidad de conducir a una reforma en las instituciones financieras internacionales, como asimismo en cuanto a buscar mejor financiamiento para las mismas. En realidad, desde un punto de vista práctico, son éstas instituciones consideradas responsables en alta medida de la crisis porque nunca se han consolidado como un centro gravitante en política monetaria internacional, especialmente con relación a las economías industriales. Se ha hecho notar que estas instituciones tienen adecuados sistemas de análisis y diagnóstico, pero que su debilidad reside en un poco adecuado seguimiento de las políticas. A ello habría que agregar que estas instituciones han estado concentradas en economías emergentes y subdesarrolladas, pero han prestado mucha menos atención al caso de las propias economías industriales y su política monetaria, donde sus recomendaciones y acciones parecen tener menos fortaleza que en el caso de aquellos otros países. Por ello, se considera que el proceso de reforma en la gobernanza de estas instituciones debe ser un tema central en el esfuerzo de hacer más consistente y creíble su intervención para evitar nuevas crisis y provocar una salida rápida de la actual. La principal dificultad es que, aparentemente, las propias economías G-20 no tienen un significativo acuerdo práctico respecto a cómo transformar estas instituciones en la dirección de una mayor efectividad y capaces de construir y supervisar la gobernanza económica global.

El principal reto económico existente para los G-20 consiste en asegurar un pleno retorno al crecimiento económico sostenido y con trabajos de calidad, a la vez que reformando el sistema financiero para darle consistencia a la política monetaria y lograr una efectiva coordinación global. Las acciones a que dio lugar la emergencia de 2008 se han centrado en mantener una política fiscal globalmente concertada junto con la implementación de un estímulo monetario que no ha tenido precedentes en la historia económica mundial, para así asegurar una recuperación (G-20, 2010). En particular, ha habido un significativo flujo de mayores recursos hacia las instituciones financieras internacionales, buscando poder así aminorar el impacto de la crisis en las economías más vulnerables. También ha señalado el G-20 el compromiso del grupo en torno a un conjunto de reformas relativas a la gobernanza y con respecto al manejo institucional, particularmente en el contexto de mejorar la capacidad de respuesta del sistema financiero internacional y de evitar las tentaciones presentes en materia de un mayor proteccionismo y del desarrollo de virtuales guerras cambiarias (FMI, 2010). Al mismo tiempo, el grupo G-20 ha hecho un compromiso de avanzar hacia una mayor regulación al interior de los países como asimismo en el contexto internacional, siguiendo de este modo las líneas sugeridas por aquellos que abogan por un sistema financiero mucho más controlado (Stiglitz, 2010).

Es particularmente importante señalar que el esfuerzo de coordinación logrado por el G-20 a partir del año 2008 en materia de política fiscal y monetaria ha sido un factor crucial para aminorar la extensión temporal de la crisis, a la vez que disminuir su profundidad medida en términos del efecto negativo en el crecimiento. La crisis de los años 30, por

ejemplo, no contaba con un nivel comparable de información para evaluar la situación vigente, ni con un sistema coordinado en cuanto a las políticas fiscal y monetaria de los principales países. De este modo, la crisis se profundizó y extendió en el tiempo, conjuntamente con aumentos en el nivel de proteccionismo en las principales economías y la práctica de devaluaciones unilateralmente implementadas, que más bien causaron un estrechamiento del comercio y decisiva escasez de flujos de capital, además de problema de manejo macroeconómico en los países más pequeños.

Sin ninguna duda, la política de los G-20 trata con una agenda amplia y consistente con la gravedad de la situación económica creada, y que ha estado operando de forma visible especialmente en materia de coordinación de políticas y mayor disponibilidad de recursos. Aún queda mucho camino por recorrer en cuanto a las reformas para aumentar la transparencia y fortalecer financieramente a las instituciones financieras, al mismo tiempo de disponer de mayor crédito, creando además las condiciones para una mejor gobernanza global. La Declaración de Toronto (de junio de 2010) reconoce que la acción colectiva de los países del G-20 es la fortaleza que debe explotarse en materia de consistencia de políticas.

En particular, estos países han acordado en la última reunión de Toronto:

- (a) Insistir en una política basada en el estímulo fiscal, restringida por el principio de equilibrio fiscal y monitoreando la sostenibilidad de la expansión de la demanda privada para no llevar a distorsiones de precios, objetivo este último que ha de ser garantizado por una adecuada política monetaria.
- (b) Fortalecer una red de protección social y profundizar en la reforma de la gobernanza corporativa, como también en el desarrollo del mercado financiero, en la inversión en infraestructura y en una mayor flexibilidad cambiaria en las economías emergentes.
- (c) Comprometerse en perseguir una reforma estructural en materia financiera en el caso de sus países miembros para así aumentar y sostener las perspectivas de crecimiento.
- (d) Estrechar la brecha de desarrollo económico existente considerando la acción que sus políticas tienen en los países de menores ingresos.

Aún tomando en cuenta la complejidad de esta amplia agenda de trabajo, los G-20 reconocen que las medidas necesitan ser ajustadas a las condiciones individuales de cada país y que un sistema de monitoreo podrá ser importante para diagnosticar la marcha de las reformas y definir sus segundas instancias. En todo caso, las definiciones que se han planteado se mantienen a un nivel de excesivo generalismo. Por ejemplo, no se especifica el tipo de reforma estructural que será considerada para aumentar las perspectiva de crecimiento, ni tampoco las medidas destinadas a estrechar la brecha de desarrollo, y la implicada brecha tecnológica, como tampoco se especifica un criterio determinado en

materia de política fiscal y monetaria, incluyendo el concepto operativo de equilibrio fiscal. El planteamiento de Toronto es mucho más uno de tipo político tradicional que una agenda técnica que especifique metas, instrumentos y mecanismos de supervisión y coordinación.

La agenda de políticas de los G-20 incluye cuatro pilares, así declarados (G20, 2010):

- (1) Lograr una más consistente y exigente estructura regulatoria dirigida al sector financiero y bancario, para lo cual se consulta fortalecer las medidas orientadas a mejorar la transparencia y la regulación, también alcanzando la aplicación de mejores estándares globales de registro contable.
- (2) Alcanzar una más efectiva supervisión, con mejores reglas y a través de una adecuada institucionalidad, lograda especialmente a través de la acción de los Bancos Centrales y Ministerios de Finanzas.
- (3) Resolver los problemas vigentes con respecto a las instituciones financieras en crisis, sin imponer mayor coste al contribuyente y mejorando las políticas consistentes con una mejor supervisión e instrumentos resolutivos.
- (4) Instaurar una más transparente apertura hacia el examen internacional de tipo institucional, especialmente a través a través del rol jugado por el Banco Mundial y del FMI, y muy especialmente en vistas a los paraísos tributarios, la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo internacional.

Más en particular, el acuerdo del G-20 comprende también la no imposición de nuevas barreras comerciales o financieras hasta fines de 2013, luchando contra la corrupción y reduciendo las diferencias económicas con los países más pobres asegurando una economía global más robusta.

El informe sobre las acciones en el campo económico y financiero

Con motivo de la cumbre de julio de 2010, el G-20 hizo una evaluación exhaustiva con respecto a las acciones emprendidas en los diversos campos, sobre la base de los acuerdos de anteriores cumbres y su implementación (G-20, 2010b). El examen de este documento permite analizar el énfasis que se ha prestado efectivamente a los distintos campos en el marco de las definiciones de política adoptadas, especialmente en cuanto a determinar el peso relativo que revisten las acciones en materia de gobernanza, a nivel de países y de tipo global, en respuesta a la crisis y sus consecuencias. Se trata de un total de 96 compromisos que se han adquirido sobre la base de acuerdos anteriores, respecto de los cuales se han establecido progresos y decidido próximas acciones. A continuación se presenta una descripción clasificada de tales acuerdos en función de áreas globales de política.

(1) Política macroeconómica

En el campo macroeconómico y de la economía global, se contemplan seis compromisos relativos a la necesidad de efectuar ajustes fiscales para restaurar el crecimiento, como en cuanto a sostener políticas monetarias expansivas consistentes con la estabilidad de precios y a lograr el establecimiento de criterios en materia de política fiscal de largo plazo y a la definición de un plataforma de políticas destinadas a restaurar el crecimiento global. En esto último se ha señalado explícitamente la necesidad de contar con el apoyo del FMI y el Banco Mundial –especialmente por medio del mejoramiento del sistema de apoyo a la red social en los países–. También se contempla en estos acuerdos la necesidad de conducir las políticas económicas en los países industriales considerando el efecto que las mismas desatan en otras economías, como también en orden a restringir las devaluaciones competitivas y promover un sistema financiero y monetario internacional que funcione adecuadamente en el contexto de una gobernanza económica global. Agrega a esto el acuerdo de Londres en orden a alcanzar un nuevo consenso global para promover una actividad económica sostenible.

En cuanto a los avances reportados en esta materia, se describen acciones orientadas a cumplir con los objetivos declarados, tales como la implementación de paquetes fiscales que contemplen reducción del déficit, la reducción de tasas de interés, la coordinación de estrategias de los países en materia financiera y en cuanto a movilidad del capital, la búsqueda de reformas estructurales en los países G-20, especialmente en materias atinentes al sector financiero, el impulso a la revisión de los instrumentos del FMI para aumentar su eficacia y la mayor inspiración de la actividad de los organismos internacionales en cuanto a impulsar decididamente el crecimiento económico global sobre la base del llamado “marco para el crecimiento sostenible y equilibrado”.

(2) El papel del FMI y la gobernanza financiera global

En el campo de los recursos disponibles para el FMI, y la reforma a las instituciones financieras internacionales, se contemplan también seis acuerdos fundamentales. Al incremento de recursos que se ha hecho disponible para el FMI, creando líneas de crédito más accesibles, se han ampliado los límites de endeudamiento para economías elegibles, y se han concretado otras medidas específicas destinadas a incrementar la acción del Fondo en materia de financiamiento para resolver crisis de liquidez y refinanciamiento. Es así que se creó una línea de crédito flexible a la vez que, siguiendo un acuerdo del año 2009, se cuadruplicó el monto de financiamiento otorgado al FMI. También (medida 36) se ha sostenido que el FMI asegure que su supervisión y política de préstamos se enfoque adecuadamente en las causas de los problemas de balanza de pagos de los países, especialmente en cuanto a la emigración de capitales hacia el sector bancario y corporativo. En particular, el G-20 ha establecido un grupo de expertos en materia de una red de seguridad financiera para enfrentar los problemas de volatilidad financiera, para reducir el permanente riesgo envuelto en cambios bruscos en los flujos de capital. Por medio del Consejo de Estabilidad Financiera y del Banco Internacional de Pagos se

desarrollará, en el contexto del consenso G-20, un nuevo conjunto de políticas financieras para evitar futuras crisis.

En materia de gobernanza del FMI los G-20 establecen otros seis acuerdos relevantes. El principal se refiere a revisar las cuotas de aporte a completarse en enero de 2011, como también a adoptar una reforma sobre los sistemas de votación y elección de un director alterno adicional. Asimismo, se acordó trasladar las cuotas necesarias para entregar un 5% más de representación a mercados emergentes y países en desarrollo, revisando también el tamaño y composición de la Junta Ejecutiva, una mayor participación de los gobernadores sobre el curso del FMI y un mejoramiento del personal técnico. Especial énfasis se hizo en cuanto a un acuerdo para implementar sistemas más transparentes y por medio de mecanismos basados en el mérito para la contratación de las jefaturas en el FMI, al mismo tiempo de darle mayor consideración al Consejo para otorgarle orientación estratégica al organismo e incrementar efectivamente su rendición de cuentas. El G-20 comisionó a su presidente, con los ministros de Finanzas, para examinar los problemas en este campo, y producir una propuesta integral de reforma para mejorar la capacidad de respuesta y adaptabilidad de las instituciones financieras internacionales.

(3) Financiamiento por parte de los organismos multilaterales de crédito

En un tercer campo de consensos al interior de los G-20, se establecen políticas que otorguen mayor acceso al financiamiento desde los bancos multilaterales de desarrollo. Para ello se ha acordado incrementar su capacidad financiera, enfocando la política de préstamos hacia la tarea de prevenir el impacto de futuras crisis, especialmente por la vía de mejorar la institucionalidad y la calidad de la política económica. Se ha manifestado el compromiso de mayor transparencia, rendición de cuentas y buena gobernanza corporativa, junto a mayor capacidad de innovación en estas instituciones, sobre todo lo cual, sin embargo, no se logra manifestar un progreso efectivo en las evaluaciones reciente de la instancia. También el G-20 ha acordado estimular el apoyo de capital privado a las acciones de las bancos multilaterales, a la vez que otorgando mayor accesibilidad a los países elegibles, ampliando los límites para países grandes, de manera de facilitar su ajuste, y hacer más efectiva la operatoria del Fondo de Respuesta diseñado para aportar en materia social.

De modo similar a las instituciones financieras y al FMI, se acordó también reformas a las participaciones de los países industriales en la estructura de capital del Banco Mundial, también mencionándose la necesidad de que el Consejo se comprometa más con la evaluación de resultados. Este ha sido un antiguo problema en instituciones como el Banco Mundial, donde el foco de la acción se ha puesto en la implementación de préstamos con ciertas condicionalidades, que en definitiva pasan a ser un factor secundario posteriormente en cuanto a medir la eficacia de las acciones y en cuanto al seguimiento necesario que corresponde. También hay un acuerdo destacado de los G-20 en materia de construir políticas más transparentes y basadas en el mérito, para la contratación del presidente del Banco y el personal técnico superior. Más en particular, en

cuanto a regulación financiera en los G-20, se consulta una medida adicional específica para elevar estándares regulatorios, evitando la fragmentación de los mercados y el proteccionismo.

En este campo también es relevante mencionar que los G20 se han comprometido en la creación de un Board para promover la estabilidad financiera, para ejercer actividades de promoción de la misma incluso en países fuera del ámbito G20. Junto a ello, se han comprometido a mantener la estabilidad financiera, incentivar la transparencia y apertura del sector financiero y llevar a cabo revisiones periódicas en esta materia usando evidencia del FMI, y el Banco Mundial.

(4) Apoyo a los más vulnerables

El cuarto campo de acuerdos de los G-20 se refiere al incremento del apoyo hacia los más vulnerables, consistente con tres medidas fundamentales, incluyendo el apoyo a una red social de tipo global, el trabajo con donantes y la creación de un grupo de expertos en inclusión financiera. En esta materia se han hecho llamamientos para desarrollar fondos basados en donaciones destinadas al mejoramiento en la productividad agrícola, mejorando la distribución del ingreso y promoviendo innovaciones en materia alimentaria. Aquí se ha enfatizado el papel que deben cumplir los bancos multilaterales de desarrollo. La creación del grupo de expertos en materia de inclusión financiera se inspira en la idea de desarrollar medidas dirigidas a la creación de modelos de asociación público-privado y de modelos innovadores en cuanto a la vinculación de las empresas medianas y pequeñas con el sector financiero. En este último campo, sin embargo, las medidas no han progresado en cuanto a la definición de términos de referencia más precisos, ni en cuanto a la interrelación que necesariamente esto debe tener con los organismos multilaterales.

En una materia relacionada, también se ha expresado consenso en torno a temas de cooperación internacional que, sin embargo, se restringe principalmente al campo financiero. Una parte destacada se refiere a la necesidad de monitorear y reportar las situaciones existentes en los distintos países para adoptar acciones correctivas por la vía de los ministros de Finanzas y los Bancos Centrales, estableciendo políticas para la gestión de crisis. Junto con mencionarse la necesidad de mejorar los estándares de análisis de los organismos internacionales, los G-20 han puesto énfasis en la necesidad de proveer asesoría a las economías emergentes y en desarrollo para asegurar el cumplimiento de las regulaciones financieras de vigencia global. La inexistencia de una organización formal por parte de los G-20, especialmente la ausencia de una estructura operativa permanente, hace que muchos de los acuerdos que se adoptan, como en este caso específico, se diluyan posteriormente en el terreno práctico. La supervigilancia que se supone atribuida a los ministros de Finanzas y a los Bancos Centrales del grupo es insuficiente e inadecuada, como también es insuficiente la interrelación con los organismos multilaterales, dado que los G-20 tampoco tienen la categoría de institución multilateral.

(5) “Prudential Regulation” en los países del G-20

Hay un extenso capítulo en el análisis sobre acuerdos y seguimiento de implementación por parte de los G-20 dirigido al *prudential regulation*. Se trata aquí de 16 paquetes de medidas acordadas y en supervisión que tienen por objeto mejorar el gobierno de las instituciones financieras en los países miembros, incluyendo un fortalecimiento de la supervisión, la optimización en el proceso de movilidad de capital financiero, el mejoramiento en la gestión del riesgo y securitización, el progreso en la compatibilidad de los sistemas de información y registro, el establecimiento de un sistema efectivo de monitorización del precio de los activos y sobre sus implicancias para la macroeconomía y el sistema financiero.

Indudablemente, cuando se examina el amplio rango de materias incluidas en este acápite, resulta claro que el intento de profundizar cambios institucionales y procedimentales es evidente, especialmente considerando el especial énfasis puesto en el sector financiero de los propios países G-20. Una de las dificultades es que estos consensos que adopta el grupo de países no supone necesariamente una obligación para cada uno de ellos, ni menos un compromiso en torno a una agenda de trabajo específica para conseguir los objetivos diseñados. Este es otro problema estructural que se suma a la ausencia de una Secretaría permanente del grupo, con atribuciones de supervisión y ejecución, y la sola calidad de “reunión”, y no de organismo multilateral, que posee el grupo G-20.

No existe tampoco una clara coordinación entre los intentos de cambio en los sectores financieros de las economías con aquellos que se intentan también llevar a cabo con respecto a las instituciones financieras internacionales. O sea, el tema de la gobernanza global en aspectos financieros ha quedado implícito en las reformas postuladas para los países del G-20, sin alcanzarse estándares definidos en materia de la situación de la economía global. A pesar de que los G-20 representan más del 80% del producto y del comercio globales, la reforma de los sectores financieros (si llegara a completarse adecuadamente) en el caso de estos países no logra conformar necesariamente una reforma global para un sector financiero capaz de resistir nuevas crisis.

(6) Regulación económica y financiera

Hay un capítulo dentro de los acuerdos revisados con motivo de la reunión de Toronto, que contempla nueve áreas en que han existido consensos sustanciales en materia de regulación económica. En lo fundamental, la estructura de los acuerdos se basa en la idea de mejorar el sistema regulatorio existente en los países, para así fortalecer la capacidad de la autoridad para identificar y abordar adecuadamente el riesgo prevaleciente en el sistema financiero. Para ello el diseño implícito en los acuerdos consiste en intentar entregar más poder a los entes reguladores para así adquirir la información financiera y disponer de los instrumentos que aseguren una debida y oportuna intervención. En esta línea, se ha establecido que todas aquellas firmas que puedan hacer incurrir en riesgo a la estabilidad financiera de un país, sean sujetas a una consistente y consolidada supervisión

y regulación, una vez establecido el coste potencial de las fallas existentes. Se ha encargado al FMI y el FSB la creación de una guía para que las autoridades determinen si una entidad financiera o un determinado instrumento reviste sistemáticamente importancia en materia de estabilidad y riesgo de crisis. Asimismo, se creará un registro de *hedge funds*, requiriendo que las instituciones con este tipo de fondos como contrapartes, tengan una efectiva política de gestión de riesgos. De modo similar, se promoverá la estandarización de créditos derivados con reglas específicas para su negociación y cambio.

Todo lo anterior se ha efectuado en el ánimo de mejorar la regulación existente, como asimismo el funcionamiento y transparencia del mercado financiero y de los *commodities* para así evitar la volatilidad de precios. Por cierto, todo esto responde a una declaración de intención totalmente válida y lógica, pero un tanto irrealizable. El enorme aumento en regulaciones que se plantean, por lo mismo, actúan en un terreno un tanto ideal, pero que en concreto además podrían introducir severas rigideces para la operatoria del sector financiero y en cuanto a la economía en su conjunto. En efecto, una sobre-regulación es probablemente tan dañina como la ausencia de adecuadas regulaciones que en alguna medida condujeron a la crisis, ya que pueden restar dinamismo a la economía para responder adecuadamente a los *shocks*. Hay aún un debate no resuelto entre quienes piensan que es mejor mayor regulación y quienes piensan que es necesario más bien mejorar las reglas que dominan al mercado. Por lo demás, en esta materia y su resolución incide fuertemente la legitimidad de los G-20 como articulador de acuerdos efectivos y su capacidad para poder obligar su cumplimiento en los países. Como se trata de una reunión que no cuenta con mecanismos de seguimiento ni supone compromisos garantizados por parte de los países en cuanto a la implementación de los acuerdos, nuevamente las ideas esbozadas en los mismos pasan a un terreno más bien declaratorio que efectivo.

(7) Transparencia y sistema regulatorio

En cuanto a transparencia de los sistemas regulatorios, la agenda de los G-20 incluye solamente una medida cual es el compromiso de implementar un programa de evaluación del sector financiero, incluyendo el apoyo a medidas que conduzcan a transparencia de los sistemas regulatorios de los países. En un campo relacionado, cual es el de los estándares para la valoración de los instrumentos financieros basados en su liquidez y horizonte para los inversores, se consulta siete medidas adicionales consensuadas. La más importante se refiere a la creación de un sistema de contabilidad compatible para reducir la complejidad envuelta en comparaciones de los estándares contables.

En una materia relacionada también se ha establecido el consenso de los G-20 en orden a que las agencias clasificadoras de riesgo, cuyos resultados se utilizan para propósitos regulatorios, estarán sujetas a un régimen de supervisión regulatorio, incluyendo normas específicas de registro. Los gobiernos impulsarán todas las acciones destinadas a eliminar

posibles conflictos de interés y asegurar la transparencia en la labor de estas agencias. Este propósito, por cierto, cabe dentro del amplio espíritu regulatorio que ha caracterizado la agenda de trabajo de los G-20.

Consideraciones finales

El G20 ha ido adquiriendo una creciente importancia como foro internacional debido a la crisis que se origina a fines de 2007, incluyendo un cambio de fondo cual es que el poder económico internacional ha incluido por primera vez a naciones fuera del marco occidental (Wolf, 2009). Sin embargo, al igual que su antecesor, el G-7, este grupo todavía sufre de tres problemas principales. En primer lugar, no se trata de un grupo que cuente con bases institucionales tales que hagan obligatorios los acuerdos y que formalmente deban ser éstos implementados por los países. El G-20 no es una institución multilateral, por lo que su campo de acción se encuentra bastante limitado como actor relevante en materia de políticas dirigidas a los países en lo específico y a las instituciones multilaterales en general, y depende solamente de la voluntad de los países miembros. En segundo lugar, no cuenta con una estructura formal que le permita efectuar diagnósticos o preparar recomendaciones técnicas que, con carácter independiente, les permitan escoger opciones desde un rango relevante. Por lo mismo, su capacidad para monitorear el cumplimiento de las recomendaciones es también limitada. En tercer término, su legitimidad es cuestionada en cuanto a su rol como principal o destacado impulsor de políticas económicas animadas a la mejor gobernanza global. Es cierto: está constituido por las mayores economías y concentra altos porcentajes de representatividad en producto, comercio y población. Sin embargo, hay aún un tema de afinidad, cohesión e intereses compartidos que no permiten que este grupo asuma legítimamente como conductor de la economía mundial.

Indudablemente se trata, por otro lado, del mayor actor global y, en consecuencia, su influencia es decisiva a la hora de temas como el logro de una mejor gobernanza. Pero se trata de una organización en ciernes en cuanto a empoderarse efectivamente como organización internacional relevante. Aun con su débil legitimidad como instancia internacional relevante y con su deficitario origen democrático, el G-20 está indudablemente llamado a constituirse en un efectivo líder en materia de la gobernanza económica mundial, incluso rescatando su papel político superior respecto de las propias instituciones financieras internacionales. Es probable, sin embargo, como lo muestra el distanciamiento que se producirá en las mismas reuniones del grupo, que exista más bien una reducción en el impulso de los G-20 como actor relevante, mientras que su cohesión probablemente se debilitará en la medida en que los países empiezan a privilegiar sus agendas individuales y a encontrar defectos en la implementación de políticas comunes.

En cuanto a la agenda que los G-20 han diseñado en materia de gobernanza, y teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, son cinco los aspectos que es dable destacar. En primer lugar, que su agenda en materia de gobernanza global es amplia y se concentra en

mejorar las condiciones del FMI y de las instituciones multilaterales de crédito para que, contando con mayores recursos, puedan garantizar debida liquidez al programa de recuperación e introduzcan las medidas necesarias para asegurar un mejor funcionamiento del sector financiero globalmente. En segundo lugar, que su compromiso con la recuperación ha sido muy sólido y claro en cuanto al mantenimiento de una conducta fiscal y monetaria concordante con la recuperación del crecimiento y del empleo junto con la estabilidad de precios. En tercer lugar, que existe una amplia agenda de reformas en cuanto a los sectores financieros de los países G-20, animada a mejorar su capacidad de respuesta frente a situaciones de crisis especialmente anticipando las situaciones, mejorando los sistema de información e introduciendo normativas claras en materia de registros. En cuarto lugar, que su agenda en cuestiones sociales, destinadas a la creación y mantenimiento de un red de protección en el caso de los países más pobres, no está sustentada sino en la capacidad de los organismos multilaterales, sobre los cuales se recomienda un conjunto de acciones para mejorar su capacidad de respuesta, su debido financiamiento y la calificación de sus ejecutivos. Finalmente, la atención de los G-20 en materias ambientales, migración internacional, lavado de dinero y otros importantes temas de gravitación global, son más bien de naturaleza secundaria y obviamente se encuentran limitados por la naturaleza y efectiva autoridad del grupo G-20 a nivel multilateral.

Después de la reunión de Seúl es oportuno evaluar la marcha de la agenda del grupo G-20, especialmente en las materias consultadas en su extenso listado de acuerdos. Posiblemente, el G-20 deba considerar abordar el tema de su institucionalidad o al menos la formalización más específica de sus relaciones con el sistema multilateral vigente. Esta última reunión ha sido más bien desalentadora respecto de los objetivos de consolidación del G-20 en cuanto a una agenda efectiva destinada a construir una gobernanza global en materia financiera y económica. Más específicamente, a pesar de lo necesario que es que el G-20 aborde el tema del grado de obligatoriedad de sus acuerdos con respecto a cada uno de sus a cada uno de sus miembros, y eso ha continuado como un tema no resuelto.

Referencias bibliográficas

Collyns, Charles (2009), "In Search of the Smoking Gun: Macroeconomic Policies and the Crisis", *G-20 Workshop on the Global Economy*, Mumbai, India, 24-26/V/2009.

FMI (2010), "World Economic Outlook", Washington DC, octubre.

G-20 (2009), "Causes of the Crisis: Key Lessons", *G-20 Workshop on the Global Economy*, Mumbai, India, 24-26/V/2009.

G-20 (2010), "The G20 Toronto Summit Declaration", Toronto, 26-27/VI/2010.

G-20 (2010b), "Progress Report on the Economic and Financial Actions of the London, Washington and Pittsburgh G20 Summits", preparado por la Presidencia coreana del G-20, 20/VII/2010.

Helleiner, Eric, & Jonathan Kirshner (2009), *The Future of the Dollar*, Cornell University Press

Roubini, Nouriel & Mihm, Stephen (2010), *Crisis Economics*, Allen Lane.

Stiglitz, Joseph (2010), *Free Fall*, W.W. Norton, Nueva York.

Taylor, John (2008), "The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong", NBER Paper n° 14631, Cambridge, MA.

Wolf, Martin (2009), "The West No Longer Holds all the Cards", *Financial Times*, 23/IX/2009.